



Aktien Ticker

Dienstag, den 19.01.2010

Inhaltsverzeichnis

HSBC Holdings Plc	2
Pfizer	3

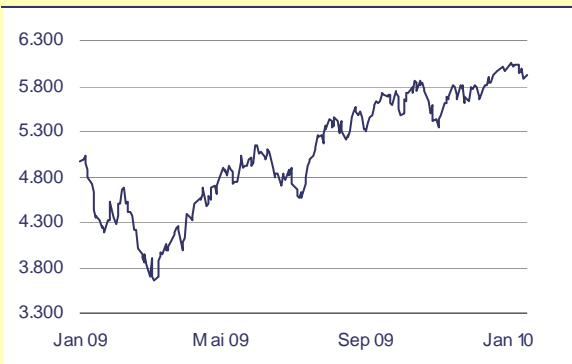
Aktuelle Marktdaten

Veränderung in %

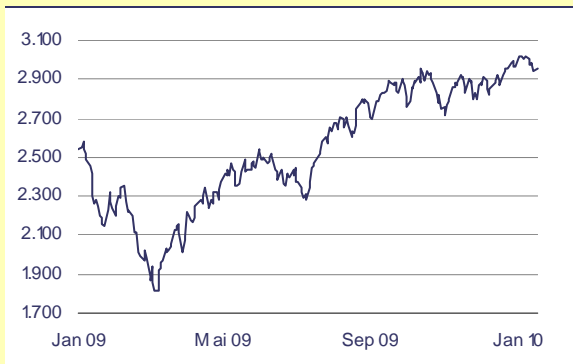
	18.01.	1T	1M	1J
EuroStoxx 50	2.957,87	0,6	3,0	31,3
Stoxx 50	2.607,68	0,7	4,2	32,1
DAX	5.918,55	0,7	1,5	37,1
MDAX	7.899,21	0,7	6,8	58,0
TecDax	834,81	-0,8	2,4	78,4
FTSE 100	5.494,39	0,7	5,7	33,7
CAC40	3.977,46	0,6	4,8	33,0
SMI	6.603,78	0,4	2,2	22,7
AEX	339,03	0,3	4,4	38,3
MIB30	23.509,76	0,2	4,6	28,0
IBEX35	11.870,70	0,2	1,9	39,7
Dow Jones Ind.	10.609,65	-	2,7	28,1
S&P 500	1.136,03	-	3,0	33,6
NASDAQ Comp.	2.287,99	-	3,4	49,6
Nikkei 225	10.855,08	-0,8	6,1	30,4
Rohöl (Brent)	77,10	0,0	4,3	72,8
Gold	1.134,50	0,6	2,7	36,1
USD-EUR	1,438	0,0	-0,8	-9,2

Aktienmärkte im Überblick

DAX



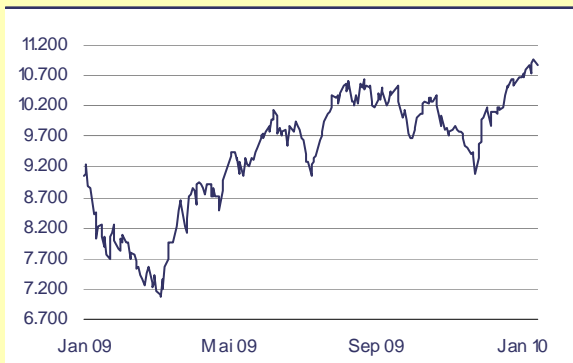
EuroStoxx 50



S&P 500



Nikkei 225



**HSBC Holdings Plc****Halten**

Ersteller: M. Engelmayer (Senior Analyst)

(vorher: Akumulieren vom 11.12.2009)

Kurs: 699,00 GBp (Schlusskurs am 18.01.2010)

Kursziel: 750,00 GBp

Sektor: Banken

ISIN: GB0005405286

Kennzahlen	2007	2008	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (USD)	1,63	0,47	0,46	0,69
Dividende je Aktie (USD)	0,90	0,64	0,32	0,40
KGV	11,1	31,6	24,9	16,6
Dividendenrendite (%)	5,0	4,3	2,8	3,5

**Historische Entwicklung**

absolut (%)

relativ gg. (PP)

DJ Stoxx 50

DJ Stoxx 600 Banks

1M

2,8

-1,4

-2,8

3M

-1,5

-5,2

4,3

12M

60,1

28,0

-22,7

Minderheitsanteil an Siam City Bank geplant

Marktgerüchten zufolge bietet HSBC neben zwei weiteren Bietern (Korea Development Bank, Thanachart Bank) für den (von der Notenbank Thailands) zum Verkauf gestellten 47,6%-Anteil an der thailändischen Siam City Bank (nach Bilanzsumme siebtgrößte Bank Thailands). Der Kaufpreis für den Beteiligungsanteil wird auf über 900 Mio. USD geschätzt. Damit wird die Siam City Bank (über 400 Filialen in Thailand; Bilanzaktiva von 12,1 Mrd. USD; davon Kredite von 8,3 Mrd. USD; Einlagen von 9,6 Mrd. USD; Tier I-Ratio von 10,6%) mit dem 1,5-fachen des Buchwertes (zum 30.09.2009) bzw. dem 15-fachen des geschätzten 2010-Nettoergebnisses bewertet. Das unterstellte Bewertungsniveau ist angesichts der dortigen Wachstumsmöglichkeiten (u.a. Kreditwachstum von 11% bzw. 7% in den letzten beiden Jahren) u.E. gerechtfertigt. Für HSBC würde der Minderheitsanteil an der Siam City Bank eine Stärkung des asiatischen bzw. thailändischen Marktes (bislang unbedeutender Einfluss auf Ertragslage) bedeuten, wenngleich die Effekte überschaubar wären (zum Vergleich: HSBC mit Kreditvolumen von 925 Mrd. USD; davon 172 Mrd. USD im asiatisch-pazifischen Raum (inkl. Hongkong)). Angesichts der Kapitalstärke rechnen wir HSBC gute Chancen beim Erwerb des Minderheitsanteils aus. Auswirkungen auf unsere fundamentale Einschätzung (Halten-Votum; Kursziel: 750 GBp; Peer Group-Analyse) hat diese Meldung nicht.



Pfizer		Halten			
Ersteller: J. Hasselmeier (Analyst)		(vorher: Akumulieren vom 11.12.2009)			
Kurs:	19,49 USD (Schlusskurs am 15.01.2010)				
Kursziel:	22,00 USD				
Sektor:	Gesundheit				
ISIN	US7170811035				
Kennzahlen		2007	2008	2009e	2010e
Ergebnis je Aktie (USD)		1,17	1,19	1,50	2,09
Dividende je Aktie (USD)		1,16	1,28	0,80	0,80
KGV		21,5	16,2	13,0	9,3
Dividendenrendite (%)		4,6	6,6	4,1	4,1
Historische Entwicklung		1M	3M	12M	
absolut (%)		6,5	8,4	11,4	
relativ gg. (PP)					
DJ Industrial Avg.		3,8	2,3	-16,7	
DJ Stoxx 600 Americas 600 Health Care		2,7	-1,8	-12,7	



Bieterwettstreit um Ratiopharm

Pfizer, Teva und der Finanzinvestor EQT sind laut Handelsblatt die letzten Teilnehmer im Bieterwettstreit um Ratiopharm (zur Merckle-Gruppe gehörend; Umsatz 2008: rund 1,9 Mrd. Euro). Der Kaufpreis wird zwischen 2,8 und 3,0 Mrd. Euro erwartet. Dies deckt sich mit unserer Einschätzung, dass sich die Kaufpreis-Multiplikatoren am oberen Ende der aktuell marktüblichen Spanne bewegen werden (bspw. Multiplikatoren Pharmabereich: bis zum 1,6-fachen des Umsatzes; erwarteter Umsatz-Multiplikator bei Ratiopharm-Übernahme: 1,5 bis 1,6). Auf Grund möglicher Synergien, unter strategischen Gesichtspunkten (Nachteile von EQT ggü. den beiden Pharmaunternehmen) und mit Blick auf die Finanzkraft (Teva-Nettofinanzverschuldung per 30.09.2009: 4,00 Mrd. USD; operativer Cashflow 9M 2009: 2,42 Mrd. USD) rechnen wir damit, dass Pfizer (Nettoliquidität per 30.09.2009: 13,1 Mrd. USD; operativer Cashflow 9M 2009: 11,8 Mrd. USD) trotz der erst kürzlich erfolgten Übernahme von Wyeth für 68 Mrd. USD (finanziert zu jeweils einem Drittel in bar, in Aktien und in Fremdkapital) das Bieterverfahren für sich entscheiden wird. Neben einer generell breiteren Aufstellung innerhalb der Pharmabranche (zur Verringerung der Abhängigkeit von einzelnen Blockbuster-Medikamenten) hatte Pfizer betont, auch verstärkt im Generikageschäft investieren zu wollen. Wir würden eine Übernahme vor dem Hintergrund der weiteren Diversifizierung begrüßen, auch wenn das Generikageschäft traditionell geringere Margen aufweist als das "klassische" Pharmageschäft. Auf Grund der größtenteils positiven Unternehmensmeldungen (bspw. hinsichtlich des Impfstoffs "Prevnar 13") konnte die Pfizer-Aktie in den vergangenen Wochen (absolut 1M: +6,5%; relativ (Dow Jones Industrial Average): +3,8%) ihre positive Entwicklung fortsetzen. Wir ermitteln auf Basis einer aktualisierten Peer Group-Bewertung ein neues Kursziel von 22,00 (alt: 20,00) USD, womit die Aktie weiterhin über ein moderates Aufwärtspotenzial verfügt. Unser Votum lautet daher Halten.



Haftungserklärung

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig ab dem 18.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten - (Gültig bis zum 17.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.



Haftungserklärung

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:

Aktienanalysen:

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.



Haftungserklärung

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 19.01.2010 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.**
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.**
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.**
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.**
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.**

Stand: 19.01.2010

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.



Haftungserklärung

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Obgleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de